



## شركة اسمنت المنطقة الجنوبية

قطاع الاسمنت السعودي | النتائج الأولية للربع الثالث ٢٠١٤ | ٢٦ أكتوبر ٢٠١٤

### نظرة على نتائج الربع الثالث ٢٠١٤: الأرباح التشغيلية أقل من التوقعات، نستمر في التوصية على أساس "احتفاظ"

الأرباح التشغيلية للربع الثالث ٢٠١٤ أقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات (بloomberg)؛ صافي الربح أعلى بسبب أرباح بيع استثمارات: حققت شركة اسمنت المنطقة الجنوبية نتائجها الأولية للربع الثالث من العام الحالي متضمنة صافي ربح بقيمة ٢٨٥ مليون ر.س.، منه مبلغ ١١٢ مليون ر.س. أرباح بيع استثمارات، مما يعني أن صافي الربح من التشغيل كان بقيمة ١٧٣ مليون ر.س. (أقل من الربع السابق بنسبة ٤١٪ وأقل من الربع المماثل من العام الماضي بنسبة ٨٪)، ليكون بذلك أقل من توقعاتنا ومن متوسط التوقعات بمعدلات تقارب ١٣٪ و ١١٪ على التوالي. لم يكن الأداء التشغيلي كما هو متوقع، حيث كان كل من الربح الإجمالي والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة (EBIT) والربح قبل الفوائد والضرائب والزكاة والاستهلاك والإطفاء (EBITDA) أقل من توقعاتنا بمعدلات تقارب ١٢٪ و ١٣٪ و ١١٪. في هذه المرحلة، حيث لا يوجد الكثير من التفاصيل، وبالنظر إلى توافق حجم المبيعات مع التوقعات، يبدو أن التراجع في أرباح الربع محل التغطية كان نتيجة لانخفاض أسعار البيع أو نتيجة تراجع الهامش أو كلاهما، الأمر الذي لا نراه مشجعاً في كلتا الحالتين.

يبدو أن حجم المبيعات قد تعافى إلى المستويات المعتادة: بلغ حجم المبيعات خلال الربع الثالث من العام الحالي ١,٥٦ مليون طن (متوافق مع توقعاتنا) مما يعني نمواً بحدود ٢٪ عن الربع المماثل من العام الماضي (مقارنة بنمو يقارب ٤٪ في المتوسط للقطاع خلال نفس فترة المقارنة باستثناء شركة اسمنت المدينة) وتراجع عن الربع السابق بحدود ٢٧٪ (نتيجة لحلول شهر رمضان ومواسم الأعياد والعطل خلال الربع محل التغطية). عموماً، أهم ما يميز شركة اسمنت المنطقة الجنوبية عن بقية الشركات الناضجة في القطاع السعودي هو تعافى حجم المبيعات إلى مستوياته السابقة على ما يبدو (استمرار الاتجاه الذي شهدناه خلال الربع الثاني ٢٠١٤)، والذي نعتبره إيجابياً. من هنا، لا زالت الفرصة لنمو حجم المبيعات موجودة مع استمرار وجود محفزات الطلب المهمة تبقى سليمة والمتملة في النقص الحاد في المساكن، متطلبات تحديث البنية التحتية، والمبادرات الحكومية لمعالجتها.

من المقرر أن ترتفع الطاقة الانتاجية من الكلنكر خلال النصف الأول من العام القادم بحدود ٢٠٪ لتصل إلى ٩,٠ مليون طن يومياً؛ تخصيص الوقود يعتبر حافزاً: بشكل مشابه لكل من شركة اسمنت المنطقة الشرقية وشركة اسمنت القصيم، حيث لا زالت خططهم التوسعية في مراحلها الأولية، تقوم شركة اسمنت المنطقة الجنوبية بإضافة خط كلنكر بطاقة انتاجية تبلغ ٥,٠٠٠ طن يومياً في مصنع تهامة الذي سيكون جاهزاً للتشغيل بحلول النصف الأول ٢٠١٥ لتتوقع الطاقة الانتاجية من الكلنكر بحدود ٢٠٪ عن الطاقة الحالية لتصل إلى ٩,٠ مليون طن سنوياً. في هذه المرحلة، في حين أننا لا نعلم ما إذا كانت الشركة قد تلقت تخصيص الوقود للطاقة الانتاجية الجديدة، يعكس سعر السهم الحالي الاستغلال الأمثل للطاقة الانتاجية القائمة وما يقارب ٥٥٪ من الطاقة الانتاجية الجديدة (بحدود ١٨٪ من إجمالي الطاقة الانتاجية) تاركة بذلك مساحة محدودة لارتفاع سعر السهم.

يتم تداول سهم شركة اسمنت المنطقة الجنوبية بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ يبلغ ١٤,٤ مرة؛ نستمر في التوصية للسهم على أساس "احتفاظ": خلال الثلاثة شهور الاخيرة، بعد تراجع سعر سهم الشركة بحدود ٣٪ مقابل ارتفاع مؤشر قطاع الاسمنت بحدود ١٪، وعدم حدوث تغير ملحوظ على مؤشر السوق الرئيسي (٠٪)، يتم تداول سهم اسمنت المنطقة الجنوبية بمكرر ربحية متوقع للعام ٢٠١٥ يبلغ ١٤,٤ مرة مقابل ١٤,٨ مرة للشركات المماثلة في المملكة، و ١٢,٩ مرة للشركات المماثلة في دول مجلس التعاون الخليجي ودول الشرق الاوسط وافريقيا، و ١٢,٩ مرة للشركات المماثلة في الاسواق الناشئة، مما يعني عدم وجود خصم في التقييم بالمقارنة مع الشركات المماثلة بما يمكننا من رفع التقييم. بعد اعلان نتائج الربع الثالث ٢٠١٤، مع الأخذ بعين الاعتبار الاتجاه الاخير للأرباح، قمنا بتخفيض توقعاتنا للأرباح خلال الفترة من ٢٠١٤ إلى ٢٠١٦ بحدود ٥٪ كما نكرر من توصياتنا للسهم على أساس "احتفاظ" مع عدم تغيير سعرنا المستهدف للسهم البالغ ١١٧,٠ ر.س.

مليون ر.س.	الربع الثالث ٢٠١٤ (المحقق)	الربع الثالث ٢٠١٤ (التوقع)	التغير %	متوسط التوقعات*	الفرق عن المتوسط التوقعات %	الربع الثاني ٢٠١٤	التغير عن الربع السابق %	الربع الثالث ٢٠١٣	التغير عن العام الماضي %	٢٠١٤ متوقع	٢٠١٥ متوقع	٢٠١٦ متوقع
الكمية (٠٠٠ طن)	١,٥٦١	١,٥٥٤	٠٪	غ/م	غ/م	٢,١٤٨	٢٧٪	١,٥٢٥	٢٪	٧,٨٤٢	٨,٥١٦	٨,٩٠٣
الإيرادات	٣٧٤	٣٧٤	٠٪	٣٧١	٣٪	٥١٧	٣٦٪	٣٦٨	٣٪	١,٨٨٩	٢,٠٥٢	٢,١٤٦
اجمالي الربح	١٨٧	٢١٢	١٢٪	٢١٢	٠٪	٣٠٥	٣٩٪	٢٠١	٧٪	١,٠٢٩	١,١٦٩	١,٢١٥
EBITDA (متوقع)**	٢١٥	٢٤٢	١١٪	٢٤٢	٠٪	٣٣٧	٣٦٪	٢٤٢	١١٪	١,١٤٧	١,٣٠٣	١,٣٦٢
هامش EBITDA	غ/م	٦٥٪	٦٥٪	٦٥٪	٠٪	٦٥٪	٦٥٪	٦٦٪	٦٦٪	٦١٪	٦٤٪	٦٤٪
EBIT	١٧٥	٢٠٢	١٣٪	١٩٨	١٢٪	٢٩٦	٤١٪	١٨٨	٧٪	٩٨٦	١,١٢٥	١,١٦٧
صافي الربح	٢٨٥	١٩٩	٤٣٪	١٩٣	٤٨٪	٢٩٤	٣٪	١٨٧	٥٣٪	١,٠٨٥	١,١٠١	١,١٥١
صافي الربح المعدل	١٧٣	١٩٩	١٣٪	١٩٣	١١٪	٢٩٤	٤١٪	١٨٧	٨٪	٩٧٣	١,١٠١	١,١٥١

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابي탈، \* متوسط التوقعات من bloomberg، \*\* EBITDA: الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة، غ/م: غير متاح

ملخص التوصية	التوصية
السعر المستهدف (ر.س.)	١١٧,٠
التغير (%)	٣٪

بيانات السهم	سعر الإغلاق*
الرسملة السوقية	١٥,٨٢٠ مليون ر.س.
عدد الأسهم القائمة	١٤٠ مليون
أعلى سعر خلال ٥٢ أسبوع	١٣٠,٥ ر.س.
أدنى سعر خلال ٥٢ أسبوع	١٠٥,٨ ر.س.
التغير في السعر لآخر ثلاث شهور	٣,٤٪
الربح للسهم المتوقع للعام ٢٠١٥	٧,٨٧ ر.س.
رمز السهم (رويتز/بloomberg)	SOCCO AB 3050.SE

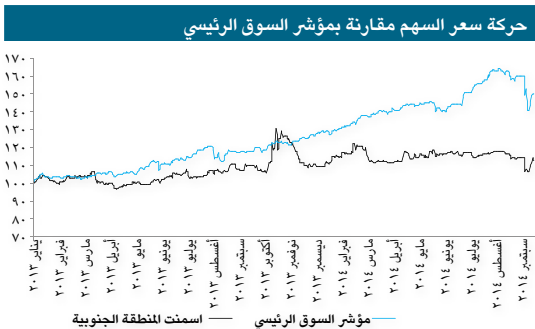
\* السعر كما في ٢٥ أكتوبر ٢٠١٤.

بنية المساهمة (%)	الجمهور
صندوق الاستثمارات العامة	٣٧,٤
المؤسسة العامة للتأمينات الاجتماعية	١٥,٨

المصدر: تداول

أهم النسب المتوقعة	٢٠١٤ متوقع	٢٠١٥ متوقع
مكرر الربحية (مرة)	١٦,٣	١٤,٤
مكرر EV/EBITDA* (مرة)	١٣,٧	١٢,١
عائد الربح الموزع إلى سعر السهم (%)	٤,٩	٥,٣

المصدر: الشركة، تحليلات السعودي الفرنسي كابي탈، \* قيمة الشركة إلى الربح قبل ضريبة الدخل والزكاة والاستهلاك والإطفاء حسب المصادر المتاحة



المصدر: تداول

### ديبانجان راي

[DipanjanRay@FransiCapital.com.sa](mailto:DipanjanRay@FransiCapital.com.sa)

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٦١

### عبد العزيز جودت

[AJawdat@FransiCapital.com.sa](mailto:AJawdat@FransiCapital.com.sa)

+٩٦٦ ١١ ٢٨٣٦٨٥٦



## إطار العمل بالتوصيات

**شراء:** يوصي المحلل بشراء السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى من سعر السهم في السوق بنسبة ١٠٪ أو أكثر.

**احتفاظ:** يوصي المحلل بالاحتفاظ بالسهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أعلى أو أقل بنسبة ١٠٪ من سعر السهم في السوق.

**بيع:** يوصي المحلل ببيع السهم عندما يكون تقديرنا للقيمة العادلة للسهم أقل بنسبة ١٠٪ أو أكثر من سعر السهم السائد في السوق.



## معلومات الاتصال

### قسم الأبحاث والمشورة

[Research&Advisory@FransiCapital.com.sa](mailto:Research&Advisory@FransiCapital.com.sa)

### السعودي الفرنسي كابيتال

مركز الاتصال

٨٠٠ ١٢٥ ٩٩٩٩

الموقع الإلكتروني

[www.sfc.sa](http://www.sfc.sa)

### شركة السعودي الفرنسي كابيتال ذ.م.م.

سجل تجاري رقم ١٠١٠٢٣١٢١٧، صندوق بريد ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦،

المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض

مرخصة من قبل هيئة السوق المالية بترخيص رقم (٣٧-١١١٥٣)



## اخلاء المسؤولية

تم اعداد هذا التقرير من قبل شركة السعودي الفرنسي كابيتال، شركة استثمارية متخصصة لخدمات البنوك الاستثمارية، ادارة الأصول، الوساطة، الأبحاث، وخدمات الحافظ الأمين. يمكن أن يكون لشركة السعودي الفرنسي كابيتال أو شركتها التابعة علاقة بالشركة محل هذا التقرير و/أو أوراقها المالية.

يعتمد هذا التقرير على المعلومات المتاحة للعموم والتي نعتقد بثقتها، ولكننا لا نقدمها كمعلومات دقيقة أو مكتملة، وبالتالي لا يجب الاتكال عليها كمعلومات متكاملة أو دقيقة. وعليه، لا نقدم أو نضمن، لا صراحة ولا ضمناً، ونبغي أن لا يعول على عدالة أو دقة أو اكتمال أو صحة المعلومات والآراء المتضمنة في هذا التقرير.

تم اعداد هذا التقرير لأغراض المعلومات العامة فقط، ولا يسمح بإعادة انتاجه أو توزيعه لأي شخص. لا يعتبر هذا التقرير دعوة أو عرضاً لشراء أو بيع أي أوراق مالية. لم يأخذ التقرير في الاعتبار موائمة الاستثمار لطبيعة المستثمر. تحديداً، لم يتم خصيص هذا التقرير للائم أهداف استثمارية محددة، أو وضع مالي معين، أو درجة المخاطر المرغوبة، أو احتياجات أي شخص متلقي لهذا التقرير. تنصح شركة السعودي الفرنسي كابيتال بشدة أي مستثمر محتمل أن يطلب إرشاد قانوني، محاسبي ومالي لدى اتخاذ القرار حول الاستثمار في الأوراق المالية وملائمتها لمتطلباته/متطلباتها. تتضمن أي توصيات استثمارية متضمنة في التقرير المخاطر والعوائد المتوقعة.

إن شركة السعودي الفرنسي كابيتال غير مسؤولة، بإجمالي القوانين والأنظمة المطبقة، عن أي خسارة ناتجة عن هذا التقرير أو أي من محتوياته أو ما يعلق به. قد لا تتحقق التوقعات المستقبلية الخاصة بالتوقعات المالية وتقديرات القيمة العادلة. إن جميع الآراء والتقديرات المتضمنة في التقرير تعتمد على رأي شركة السعودي الفرنسي كابيتال بتاريخ اعداد التقرير، والتي يمكن أن تتغير دون إشعار. إن الأداء الماضي لأي استثمار لا يعكس بالضرورة النتائج المستقبلية. قيمة الأوراق المالية، أو الدخل منها، أو أسعارها أو عملاتها، يمكن أن ترتفع أو تنخفض. من المحتمل أن يسترجع المستثمر قيمة أقل من قيمة الاستثمار الفعلي. أيضاً، يمكن أن يخضع الاستثمار إلى رسوم على الاستثمار في الأوراق المالية. يمكن أن يؤدي التغير في أسعار صرف العملات إلى تغيرات كبيرة في قيمة أو سعر أو الدخل من ورقة مالية. لا يسمح بإعادة انتاج هذا التقرير أو أي أجزاء منه دون الحصول على الموافقة الخطية من شركة السعودي الفرنسي كابيتال. لا يجوز توزيع هذا التقرير أو نسخ منه خارج المملكة العربية السعودية حيث من الممكن أن يكون توزيعه ممنوع قانوناً. يجب على الأشخاص مستلمي التقرير أن يكونوا على دراية بمثل هذا المنع والالتزام مثل هذه القيود. باستلام هذا التقرير، يوافق المستلم على الالتزام بالقيود السابقة.

السعودي الفرنسي كابيتال، شركة محدودة المسؤولية؛ سجل تجاري ١٠١٠٣٣١٢١٧، صندوق بريد: ٢٣٤٥٤، الرياض ١١٤٢٦ المملكة العربية السعودية، المركز الرئيسي - الرياض. شركة مرخصة وخاضعة لأنظمة هيئة السوق المالية السعودية بموجب الترخيص رقم (١١١٥٣-٣٧).